

### Gestão de Activos

#### Departamento de Gestão de Activos:

##### Paulo Monteiro

[paulo.monteiro@bancoinvest.pt](mailto:paulo.monteiro@bancoinvest.pt)

Telf.: 21 382 17 48

##### José Pedroso

[jose.pedroso@bancoinvest.pt](mailto:jose.pedroso@bancoinvest.pt)

Telf.: 21 381 13 18

##### Raúl Póvoa

[raul.povoa@bancoinvest.pt](mailto:raul.povoa@bancoinvest.pt)

Telf.: 21 383 56 18

#### Banco Invest, SA

[www.bancoinvest.pt](http://www.bancoinvest.pt)

Av. Eng.º. Duarte Pacheco

Torre 1, 11º andar

1070-101 Lisboa

Portugal

### Índice

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| Análise Histórica Earnings | Pág. 2  |
| Earnings Season            | Pág. 4  |
| Estimativas Earnings       | Pág. 9  |
| Conclusões                 | Pág. 11 |

### Estados Unidos da América

- Nos Estados Unidos da América já reportaram resultados do 4º trimestre 98,8% das empresas que compõem o índice S&P-500, tendo registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,9%), e um crescimento de 6,0% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 3,7% acima do esperado e subiram 12,1%, em termos homólogos.
- O S&P-500 transacciona com um PE de 16,4x os resultados estimados para 2019. Considerando os resultados esperados para 2020, o PE cai para os 14,8x.
- Os resultados por acção (EPS) das empresas do S&P-500 são esperados crescer 9,8% em 2019.

### Europa

- Na Europa, já anunciaram resultados do 4º trimestre 81% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 2,2% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 1,2% face ao mesmo período de 2017. As vendas subiram cerca de 5,5% em termos homólogos, ficando ligeiramente abaixo do esperado (-0,2%).
- O Stoxx-600 transacciona com um PE estimado de 13,7x para 2019, e 12,6x para 2020.
- Os EPS do Stoxx-600 deverão crescer cerca de 25,8% em 2019.

| Surpresa Earnings | S&P-500 |            | Stoxx-600 |            |
|-------------------|---------|------------|-----------|------------|
| <b>Positivos</b>  | 349     | <b>72%</b> | 129       | <b>53%</b> |
| <b>Neutrais</b>   | 6       | <b>1%</b>  | 0         | <b>0%</b>  |
| <b>Negativos</b>  | 131     | <b>27%</b> | 113       | <b>47%</b> |

Fonte: Bloomberg. 11-Março-2019

### Estados Unidos da América (EUA)

O S&P-500 transacciona com um Price Earnings (PE) de 16,4x os resultados estimados para 2019, cerca de 3% abaixo da sua mediana histórica. Analisando sectorialmente pelo mesmo rácio, os sectores com os valores mais baixos são o Financeiro e o de Cuidados de Saúde, em termos relativos.

O S&P-500 terminou o 4º trimestre de 2018 com um resultado por acção (Earnings per Share - EPS) médio de 151,97 dólares (últimos 12 meses).



Fonte: Bloomberg. 11-Março-2019

### Europa

Na Europa, o Stoxx-600 está a transaccionar com um PE de 13,7x os resultados estimados para 2019, cerca de 28% abaixo da sua mediana histórica. Sectorialmente, as indústrias Automóvel, da Banca e dos Materiais Básicos apresentam os rácios mais baixos.

O Stoxx-600 terminou o 4º trimestre de 2018 com um EPS médio de 21,52 euros (últimos 12 meses), registando uma queda de 3,6% em cadeia.



Fonte: Bloomberg. 11-Março-2019

### Variação de EPS Anuais

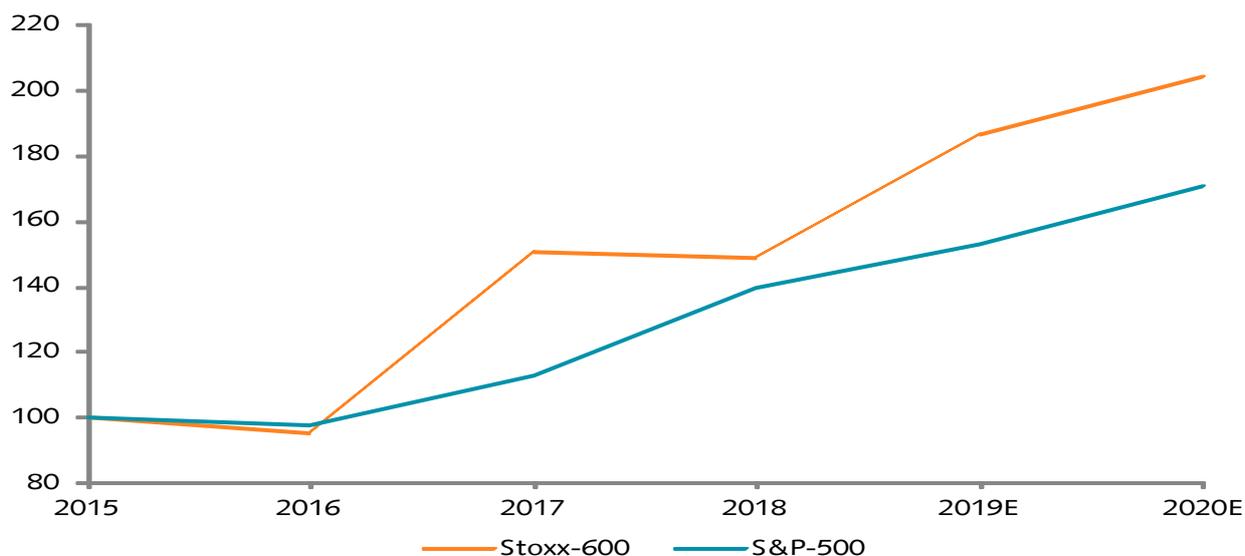
Após um 2017 positivo no que toca ao crescimento de EPS para a Europa e para os EUA, 2018 foi um ano positivo somente para as empresas norte-americanas que viram os seus EPS crescerem acima dos 20%. Este crescimento é explicado pelo estímulo fiscal da administração norte-americana. Em relação à Europa, as empresas têm sofrido com a incerteza política em relação ao processo do Brexit e com o abrandamento da economia europeia (que sendo essencialmente exportadora, tem sofrido com as políticas proteccionistas dos diferentes blocos económicos), factores que contribuíram para a quebra de resultados das empresas em 2018. Para 2019, os analistas apontam para um crescimento de EPS nos índices S&P-500 e Stoxx-600 na ordem dos 10% e 26%, respectivamente.

#### Variação de EPS

|                  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>EPS Geral</b> |       |       |       |       |       |
| Stoxx-600        | -4,6% | 58,0% | -1,4% | 25,8% | 9,2%  |
| S&P-500          | -2,4% | 15,8% | 23,6% | 9,8%  | 11,2% |

Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 11-Março-2019

#### Performance de EPS desde 2015 (Base 100)



Fonte: Bloomberg. EPS – Earnings per Share, Valores em moeda local a 11-Março-2019

**Earnings Season - 4º Trimestre 2018**

**Destaques**

**Estados Unidos da América**

**EPS Surprise**

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| UNDER ARMOUR INC-CLASS A | 114,3% |
| VALERO ENERGY CORP       | 98,7%  |
| ASSURANT INC             | 83,3%  |
| NEWMONT MINING CORP      | 62,6%  |
| PHILLIPS 66              | 62,0%  |

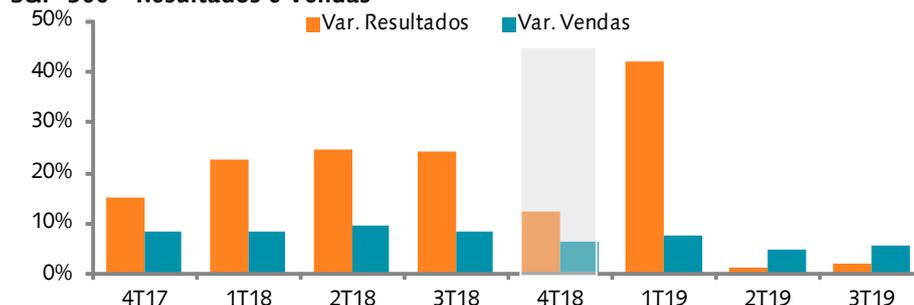
**Sales Surprise**

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| DTE ENERGY COMPANY       | 98,2% |
| NEKTAR THERAPEUTICS      | 52,8% |
| DEVON ENERGY CORP        | 34,3% |
| PRUDENTIAL FINANCIAL INC | 31,5% |
| EXELON CORP              | 24,8% |

**Estados Unidos da América**

Relativamente ao 4º trimestre de 2018, reportaram já 98,8% das empresas que compõem o S&P-500, tendo registado vendas ligeiramente acima do esperado pelos analistas (+0,9%), e um crescimento de 6,0% em termos homólogos. Por sua vez, os resultados saíram 3,7% acima do esperado e subiram 12,1%, em termos homólogos. De destacar pela positiva os sectores **Energético** e de **Serviços de Consumo**, com resultados 14,3% e 5,6% acima do esperado, respectivamente. Os sectores que obtiveram a maior subida de resultados foram o **Energético** e o das **Telecomunicações e Media**, registando subidas na ordem dos 93,1% e 33,4%, respectivamente, em termos homólogos.

**S&P-500 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg. Valores a 11-Março-2019

**Análise Sectorial**

O S&P-500 regista um PE de 16,4x os resultados estimados para 2019. Em relação a 2020, este índice transacciona com um PE de 14,8x, o que implica um crescimento esperado de EPS de 11,2%. O PE para 2020 situa-se 13% abaixo da sua mediana histórica.

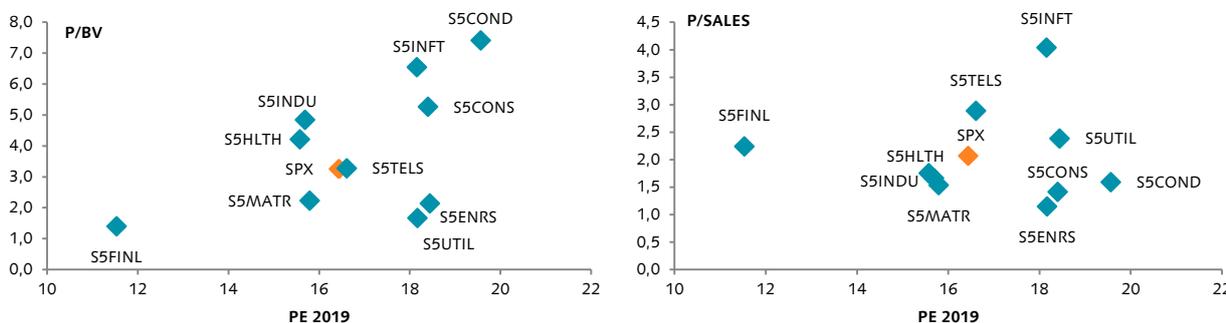
Os sectores **Financeiro (S5FINL)** e de **Cuidados de Saúde (S5HLTH)** apresentam os múltiplos de resultados mais baixos para 2019. Em relação ao valor contabilístico (P/Bv), os sectores **Financeiro (S5FINL)** e **Energético (S5ENRS)** destacam-se com os múltiplos mais baixos.

**Múltiplos de Mercado**

| EUA                      | Ticker | País | Moeda | Cotação | Price / Earnings |        |           |       | Earnings Growth 20e (%) | Price / Book | Price / Sales | Operating Margin (%) | Dividend Yield (%) |
|--------------------------|--------|------|-------|---------|------------------|--------|-----------|-------|-------------------------|--------------|---------------|----------------------|--------------------|
|                          |        |      |       |         | Hist             | Median | Trail 12m | 2019e |                         |              |               |                      |                    |
| S&P 500 INDEX            | SPX    | US   | USD   | 2743,07 | 16,9             | 17,9   | 16,4      | 14,8  | 11,2                    | 3,3          | 2,1           | 13,3                 | 2,1                |
| S&P 500 INDUSTRIALS IDX  | S5INDU | US   | USD   | 622,52  | 18,9             | 16,5   | 15,7      | 14,2  | 10,7                    | 4,8          | 1,7           | 10,6                 | 2,0                |
| S&P 500 CONS STAPLES IDX | S5CONS | US   | USD   | 554,75  | 19,6             | 18,7   | 18,4      | 17,2  | 7,0                     | 5,3          | 1,4           | 8,6                  | 3,1                |
| S&P 500 HEALTH CARE IDX  | S5HLTH | US   | USD   | 1032,22 | 20,4             | 20,5   | 15,6      | 14,2  | 10,0                    | 4,2          | 1,8           | 8,9                  | 1,8                |
| S&P 500 CONS DISCRET IDX | S5COND | US   | USD   | 852,82  | 20,8             | 22,4   | 19,6      | 17,4  | 12,7                    | 7,4          | 1,6           | 7,9                  | 1,4                |
| S&P 500 FINANCIALS INDEX | S5FINL | US   | USD   | 429,74  | 14,6             | 13,1   | 11,5      | 10,5  | 9,7                     | 1,4          | 2,2           | 21,0                 | 2,4                |
| S&P 500 ENERGY INDEX     | S5ENRS | US   | USD   | 469,77  | 16,5             | 15,7   | 18,2      | 13,8  | 31,2                    | 1,7          | 1,1           | 9,0                  | 3,6                |
| S&P 500 MATERIALS INDEX  | S5MATR | US   | USD   | 341,60  | 19,3             | 14,8   | 15,8      | 13,9  | 13,3                    | 2,2          | 1,5           | 12,1                 | 2,3                |
| S&P 500 INFO TECH INDEX  | S5INFN | US   | USD   | 1222,09 | 22,8             | 18,5   | 18,2      | 16,4  | 10,9                    | 6,5          | 4,0           | 23,8                 | 1,6                |
| S&P 500 UTILITIES INDEX  | S5UTIL | US   | USD   | 290,08  | 15,3             | 18,0   | 18,4      | 17,5  | 5,4                     | 2,1          | 2,4           | 16,9                 | 3,4                |
| S&P 500 COMM SVC         | S5TELS | US   | USD   | 154,99  | 18,1             | 18,3   | 16,6      | 15,0  | 10,6                    | 3,3          | 2,9           | 18,8                 | 1,5                |

Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 29-Jan-54: S&P-500; desde 31-Jan-90: S5CONS, S5INDU, S5HLTH, S5COND, S5FINL, S5ENRS, S5MATR, S5INFN, S5UTIL, S5TELS; Valores em 11-Março-2019

**Price / Book Value, Price / Sales e Price / Earnings**



Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2019; Valores em 11-Março-2019

Os sectores com as maiores dividend yields do S&P-500 são o Energético (S5ENRS), com 3,6%, e o das Utilities (S5UTIL), com 3,4%. No extremo oposto encontram-se os sectores de Consumo Discricionário (S5COND) e das Telecomunicações e Media (S5TELS), que deverão proporcionar dividend yields de 1,4% e 1,5%, respectivamente.

Sectorialmente, as empresas de **Cuidados de Saúde (S5HLTH)** e de **Consumo Discricionário (S5COND)** deverão apresentar o maior crescimento de EPS em 2019 (+22,5% e +1,8%, respectivamente)\*. Pelo contrário, os sectores **Energético (S5ENRS)** e de **Materiais (S5MATR)** deverão registar uma queda dos EPS no período acima referido (-24,2% e -14,4%, respectivamente)\*.

No que toca à comparação com a mediana histórica, os sectores que apresentam os maiores desvios entre o PE estimado para 2019 e o seu PE histórico são o de **Cuidados de Saúde (S5HLTH)** e **Financeiro (S5FINL)**, que transaccionam a 15,6x e 11,5x, respectivamente, cerca de 24% e 21% abaixo da mediana histórica. No extremo oposto encontram-se as empresas das **Utilities (S5UTIL)** e **Energéticas (S5ENRS)** que actualmente registam valores 20% e 10%, respectivamente, acima do seu PE histórico.

**Price / Book Value, EPS Growth (2020e) e PE**



Fonte: Bloomberg; EPS – Earnings per Share esperado para 2019; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2019; PE histórico desde 29-Jan-54: S&P-500; desde 31-Jan-90: S5CONS, S5INDU, S5HLTH, S5COND, S5FINL, S5ENRS, S5MATR, S5INFT, S5UTIL, S5TELS ; Valores até 11-Março-2019

**Destaques**

**Europa**

**EPS Surprise**

|                      |        |
|----------------------|--------|
| FERROVIAL SA         | 236,0% |
| HELLA GMBH & CO KGAA | 166,0% |
| ABB LTD-REG          | 163,2% |
| BOUYGUES SA          | 141,9% |
| ORSTED A/S           | 139,0% |

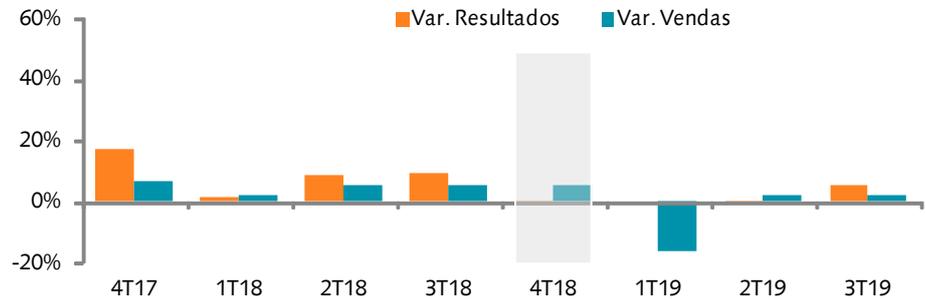
**Sales Surprise**

|                     |        |
|---------------------|--------|
| IMCD NV             | 226,4% |
| TAG IMMOBILIEN AG   | 218,2% |
| IPSEN               | 188,2% |
| ELIS SA             | 98,4%  |
| EUROFINS SCIENTIFIC | 77,6%  |

**Europa**

Por sua vez, na Europa já anunciaram resultados 81% das empresas que compõem o índice Stoxx-600. Os resultados das empresas deste índice ficaram 2,2% acima das estimativas dos analistas, tendo registado uma queda de 1,2% face ao mesmo período de 2017. As vendas subiram cerca de 5,5%, em termos homólogos, ficando ligeiramente abaixo do esperado (-0,2%). É de destacar os sectores das **Utilities** e de **Bens de Consumo** que viram os seus resultados ficarem 34,9% e 14,4% acima do esperado, respectivamente. Face ao mesmo período de 2017, os sectores que viram um maior aumento de resultados foram o das **Utilities** e o **Energético**, que cresceram 55,0% e 25,3% em termos homólogos, respectivamente.

**Stoxx-600 – Resultados e Vendas**



Fonte: Bloomberg. Valores a 11-Março-2019

### Análise Sectorial

O índice Stoxx-600 transacciona actualmente com um PE estimado para 2019 de 13,7x, 28% abaixo da mediana histórica (19,1x).

Os sectores da Banca (SX7P) e Automóvel (SXAP) salientam-se como os mais atractivos em termos do múltiplo de capital próprio. Num segundo nível, destaque para os sectores Imobiliário (SX86P) e Segurador (SXIP).

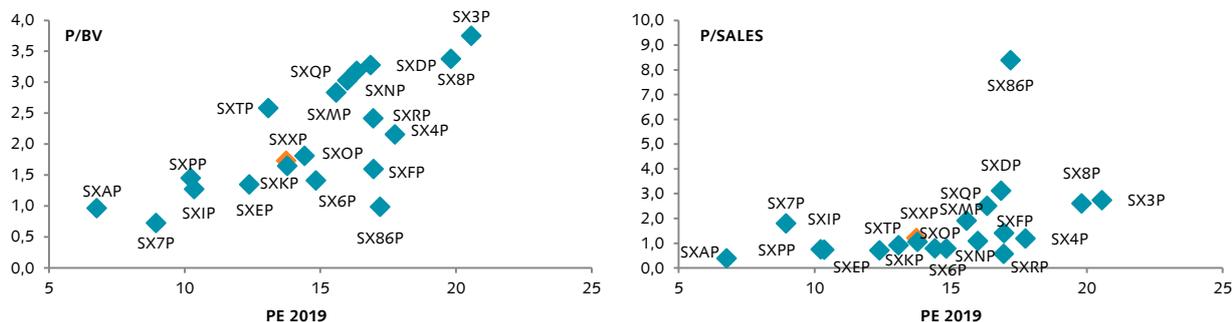
Na comparação entre o P/Bv e o PE esperado para 2019, tanto o sector **Automóvel (SXAP)** como o sector da **Banca (SX7P)** mantêm as avaliações mais baixas, logo seguidos pelos sectores de **Materiais (SXPP)** e **Segurador (SXIP)**. No rácio P/Sales, destaque para o sector **Imobiliário (SX86P)** com o valor mais elevado, 8,4x, longe da média de 1,8x para a amostra.

### Múltiplos de Mercado

| EUROPA                   | Ticker | País | Moeda | Cotação | Price / Earnings |        |           |       | Earnings Growth 20e (%) | Price / Book | Price / Sales | Operating Margin (%) | Dividend Yield (%) |
|--------------------------|--------|------|-------|---------|------------------|--------|-----------|-------|-------------------------|--------------|---------------|----------------------|--------------------|
|                          |        |      |       |         | Hist             | Median | Trail 12m | 2019e |                         |              |               |                      |                    |
| STXE 600 € Pr            | SXXP   | EC   | EUR   | 371,67  | 19,1             | 15,8   | 13,7      | 12,6  | 9,2                     | 1,7          | 1,2           | 11,0                 | 3,9                |
| STXE 600 Technology € Pr | SX8P   | EC   | EUR   | 440,99  | 28,1             | 28,9   | 19,8      | 16,9  | 17,2                    | 3,4          | 2,6           | 12,2                 | 1,8                |
| STXE 600 Per&HouGds € Pr | SXQP   | EC   | EUR   | 801,98  | 19,5             | 15,7   | 16,3      | 15,2  | 7,2                     | 3,2          | 2,5           | 20,3                 | 3,5                |
| STXE 600 Trav&Leisr € Pr | SXTP   | EC   | EUR   | 233,69  | 18,6             | 18,1   | 13,1      | 11,9  | 10,2                    | 2,6          | 0,9           | 7,7                  | 3,1                |
| STXE 600 InduGd&Ser € Pr | SXNP   | EC   | EUR   | 504,91  | 21,4             | 19,9   | 16,0      | 14,4  | 11,1                    | 3,0          | 1,1           | 7,4                  | 3,0                |
| STXE 600 Food&Bevrg € Pr | SX3P   | EC   | EUR   | 701,40  | 19,6             | 22,9   | 20,6      | 18,9  | 8,8                     | 3,8          | 2,7           | 17,1                 | 2,5                |
| STXE 600 Retail € Pr     | SXRP   | EC   | EUR   | 313,36  | 18,5             | 24,7   | 16,9      | 15,5  | 9,6                     | 2,4          | 0,6           | 3,9                  | 3,1                |
| STXE 600 HealthCare € Pr | SXDP   | EC   | EUR   | 770,24  | 20,2             | 21,3   | 16,8      | 15,3  | 10,0                    | 3,3          | 3,1           | 16,6                 | 3,0                |
| STXE 600 BasicResou € Pr | SXPP   | EC   | EUR   | 452,79  | 13,0             | 10,5   | 10,2      | 10,3  | -0,6                    | 1,5          | 0,8           | 11,9                 | 5,5                |
| STXE 600 Media € Pr      | SXMP   | EC   | EUR   | 282,95  | 21,0             | 16,0   | 15,6      | 14,5  | 7,6                     | 2,8          | 1,9           | 13,2                 | 3,5                |
| STXE 600 RealEstate € Pr | SX86P  | EC   | EUR   | 173,56  | 9,4              | 9,8    | 17,2      | 16,6  | 3,6                     | 1,0          | 8,4           | 108,1                | 4,4                |
| STXE 600 Insurance € Pr  | SXIP   | EC   | EUR   | 289,10  | 12,0             | 12,2   | 10,3      | 9,7   | 6,2                     | 1,3          | 0,7           | 8,6                  | 5,5                |
| STXE 600 Chemicals € Pr  | SX4P   | EC   | EUR   | 886,09  | 18,5             | 15,6   | 17,7      | 15,9  | 11,9                    | 2,2          | 1,2           | 9,2                  | 3,0                |
| STXE 600 Oil&Gas € Pr    | SXEP   | EC   | EUR   | 331,11  | 12,4             | 13,8   | 12,4      | 10,7  | 15,4                    | 1,4          | 0,7           | 8,4                  | 5,0                |
| STXE 600 FinanServc € Pr | SXFP   | EC   | EUR   | 458,15  | 13,0             | 27,6   | 17,0      | 16,0  | 5,9                     | 1,6          | 1,4           | 10,7                 | 3,4                |
| STXE 600 Telcomm € Pr    | SXKP   | EC   | EUR   | 244,01  | 16,0             | 22,1   | 13,8      | 12,4  | 10,8                    | 1,7          | 1,1           | 10,6                 | 5,8                |
| STXE 600 Constr&Mtr € Pr | SXOP   | EC   | EUR   | 424,97  | 16,5             | 21,7   | 14,4      | 13,1  | 9,6                     | 1,8          | 0,8           | 6,3                  | 3,3                |
| STXE 600 Banks € Pr      | SX7P   | EC   | EUR   | 140,38  | 15,6             | 10,3   | 8,9       | 8,3   | 7,7                     | 0,7          | 1,8           | 26,7                 | 5,9                |
| STXE 600 Utilities € Pr  | SX6P   | EC   | EUR   | 311,99  | 15,9             | 17,3   | 14,8      | 13,2  | 12,4                    | 1,4          | 0,8           | 8,1                  | 5,3                |
| STXE 600 Auto&Parts € Pr | SXAP   | EC   | EUR   | 485,87  | 11,4             | 7,1    | 6,8       | 6,4   | 5,5                     | 1,0          | 0,4           | 6,7                  | 4,9                |

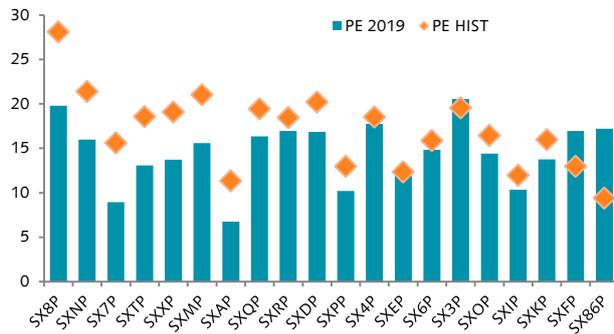
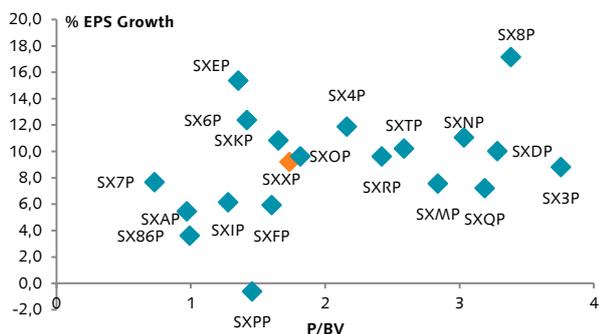
Fonte: Bloomberg; Banco Invest; PE histórico desde 31-12-98: SX8P, SXNP, SXPP, SXMP, SX4P, SXEP, SXFP, SXKP; desde 31-Mai-01: SXDP; desde 31-Dez-01: SXQP, SX3P, SXIP, SXOP, SX7P, SX6P, SXAP; desde 31-Jan-02: SXXP; desde 30-Set-04: SXTP, SXRP; desde 30-Jun-10: SX86P; Valores até 11-Março-2019

### Price / Book Value, Price / Sales e Price / Earnings



Fonte: Bloomberg; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2019; Valores em 11-Março-2019

Price / Book Value, EPS Growth (2020e) e PE



Fonte: Bloomberg; EPS – Earnings per Share esperado para 2019; P – Price; BV – Book Value ; PE – Price/Earnings esperado para 2019; PE histórico desde 31-Dez-98: SX8P, SXNP, SXPP, SXMP, SX4P, SXEP, SXFP, SXKP; desde 31-Mai-01: SXDP; desde 31-Dez-01: SXQP, SX3P, SXIP, SXOP, SX7P, SX6P, SXAP; desde 31-Jan-02: SXXP; desde 30-Set-04: SXTP, SXRP; desde 30-Jun-10: SX86P; Valores até 11-Março-2019

*Destaque para a potencial progressão dos sectores da Banca (SX7P) e Automóvel (SXAP) que transaccionam com um PE para 2019, 43% e 41%, respectivamente, abaixo da sua mediana histórica.*

*No lado oposto encontram-se os sectores do Imobiliário (SX86P) e de Serviços Financeiros (SXFP) que registam valores 83% e 30% acima da sua mediana histórica, respectivamente.*

Em 2019, os sectores das **Telecomunicações (SXKP)** e de **Cuidados de Saúde (SXDP)** deverão apresentar os maiores crescimentos de EPS face aos restantes sectores do Stoxx-600 (+34% e +23,5%, respectivamente)\*. Por sua vez, o sector do **Imobiliário (SX86P)** deverá registar a maior queda de EPS em 2019 (-48,2%)\*.

Resultados Reportados – Crescimento Homólogo por Sector

| S&P 500                  | 1T18  | 2T18  | 3T18  | 4T18  | STOXX-600           | 1T18  | 2T18  | 3T18  | 4T18   |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|--------|
| Total                    | 22,6% | 24,5% | 24,2% | 12,1% | Total               | 1,7%  | 8,9%  | 9,4%  | -1,2%  |
| Óleo e Gás               | 61,4% | 98,6% | 98,6% | 93,1% | Óleo e Gás          | 27,0% | 44,7% | 54,9% | 25,3%  |
| Materiais Básicos        | 32,7% | 46,2% | 29,0% | 0,4%  | Materiais Básicos   | 8,5%  | 12,3% | -4,5% | -13,7% |
| Indústria                | 23,7% | 21,7% | 17,8% | 17,0% | Indústria           | 4,8%  | -0,3% | 7,5%  | 6,0%   |
| Bens de Consumo          | 4,4%  | 3,2%  | 9,8%  | 2,8%  | Bens de Consumo     | 2,3%  | 11,9% | -7,6% | -16,4% |
| Cuidados de Saúde        | 14,3% | 12,7% | 14,7% | 10,8% | Cuidados de Saúde   | -5,8% | -5,2% | 0,7%  | 12,3%  |
| Serviços de Consumo      | 17,3% | 25,2% | 22,8% | 17,6% | Serviços de Consumo | 15,3% | -7,8% | -3,1% | 3,8%   |
| Telecomunicações e Media | 18,1% | 21,9% | 35,8% | 33,4% | Telecomunicações    | 15,0% | -2,0% | -5,0% | 7,3%   |
| Utilities                | 15,4% | 11,6% | 14,8% | -0,1% | Utilities           | -7,3% | 10,7% | -3,8% | 55,0%  |
| Financeiro               | 25,2% | 21,4% | 27,8% | 4,4%  | Financeiro          | -6,5% | 8,8%  | 14,6% | -20,5% |
| Tecnologico              | 31,3% | 38,3% | 24,0% | 6,8%  | Tecnologico         | 10,6% | 3,7%  | 9,4%  | 2,0%   |

Fonte: Bloomberg. Valores em 11-Março-2019, S&P-500 em USD, SXXP em Euro

**Vendas Reportadas – Crescimento Homólogo por Sector**

| S&P 500                  | 1T18  | 2T18  | 3T18  | 4T18  | STOXX-600           | 1T18  | 2T18  | 3T18   | 4T18  |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|--------|-------|
| Total                    | 8,2%  | 9,5%  | 8,1%  | 6,0%  | Total               | 1,9%  | 5,1%  | 5,1%   | 5,5%  |
| Óleo e Gás               | 12,8% | 21,7% | 19,5% | 11,2% | Óleo e Gás          | 17,8% | 27,0% | 29,0%  | 15,9% |
| Materiais Básicos        | 11,8% | 16,4% | 12,0% | 2,0%  | Materiais Básicos   | 1,5%  | 6,1%  | -13,5% | 2,9%  |
| Indústria                | 10,8% | 10,2% | 6,5%  | 6,5%  | Indústria           | 1,4%  | 4,0%  | 8,6%   | 5,1%  |
| Bens de Consumo          | 2,1%  | 3,2%  | 2,7%  | 1,3%  | Bens de Consumo     | 2,0%  | 2,9%  | 1,7%   | 2,4%  |
| Cuidados de Saúde        | 8,3%  | 8,8%  | 8,5%  | 8,1%  | Cuidados de Saúde   | -6,5% | -2,8% | 4,1%   | 15,4% |
| Serviços de Consumo      | 8,1%  | 8,0%  | 6,2%  | 6,4%  | Serviços de Consumo | 0,6%  | 4,3%  | 1,0%   | -0,4% |
| Telecomunicações e Media | 3,2%  | 3,5%  | 11,6% | 8,8%  | Telecomunicações    | -2,7% | -2,4% | -1,5%  | 0,7%  |
| Utilities                | 3,7%  | 0,4%  | 1,6%  | 2,1%  | Utilities           | -3,3% | -3,7% | -2,5%  | 0,9%  |
| Financeiro               | 4,5%  | 7,1%  | 5,9%  | 5,2%  | Financeiro          | -3,1% | -0,4% | -0,3%  | 1,4%  |
| Tecnológico              | 15,4% | 14,9% | 13,1% | 3,6%  | Tecnológico         | 2,3%  | 6,1%  | 8,2%   | 8,0%  |

Fonte: Bloomberg. Valores em 11-Março-2019, S&P-500 em USD, SXXP em Euros

**Estimativa de EPS para Próximos Trimestres****S&P-500**

|                            | T4 18   | T1 19 Est | Var.  | T2 19 Est | Var.  | T3 19 Est | Var.  |
|----------------------------|---------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| Earnings Per Share         | 38,2    | 37,7      | -1,3% | 41,5      | 10,1% | 43,6      | 5,0%  |
| EPS Positive               | 39,3    | 37,8      | -3,8% | 41,7      | 10,3% | 43,6      | 4,6%  |
| Enterprise Value Per Share | 3.177,6 | 3.162,3   | -0,5% | 3.157,0   | -0,2% | 3.149,8   | -0,2% |

Fonte: Bloomberg. Valores em 11-Março-2019 em USD

Os EPS das empresas do índice S&P-500 deverão registar uma queda ligeira (-1,3%) no primeiro trimestre de 2019, devendo recuperar nos trimestres vindouros. As estimativas continuam a mostrar um sentimento positivo dos analistas para a evolução dos EPS das empresas norte-americanas, mesmo com a i) guerra comercial dos EUA contra os seus parceiros comerciais (China, Europa) e ii) com a diminuição, em 2019, do efeito do plano fiscal que proporcionou uma baixa de impostos sobre as empresas. Além disso, caso o esperado plano de investimento em infraestruturas, bem como a desregulação do sector financeiro não avancem num futuro próximo, poder-se-á assistir a uma correcção em baixa de estimativas nos próximos trimestres.

**Stoxx-600**

|                            | T4 18 | T1 19 Est | Var.  | T2 19 Est | Var.  | T3 19 Est | Var.  |
|----------------------------|-------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| Earnings Per Share         | 4,4   | 6,7       | 52,4% | 7,9       | 18,6% | 7,5       | -5,1% |
| EPS Positive               | 6,2   | 6,8       | 10,7% | 7,9       | 16,6% | 7,6       | -4,5% |
| Enterprise Value Per Share | 463,5 | n.a.      | n.a.  | n.a.      | n.a.  | n.a.      | n.a.  |

Fonte: Bloomberg. Valores em 11-Março-2019 em Euros

No quarto trimestre de 2018, o EPS médio do índice Stoxx-600 ficou nos **4,4 euros**, abaixo dos 6,5 euros registados no terceiro trimestre. Nos trimestres vindouros, espera-se uma recuperação desta variável. As empresas sofreram durante o ano de 2018 com a incerteza política, não só com o processo de saída do Reino Unido da União Europeia mas também com o avanço dos movimentos populistas pela Europa, e com o abrandamento da economia europeia (que sendo essencialmente exportadora, tem sofrido com as políticas proteccionistas dos diferentes blocos económicos). Aliás, segundo Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), a Zona Euro cresceu 1,8% em 2018 e deverá crescer apenas 1,0% em 2019 e 1,2% em 2020.

Esta organização aponta que a incerteza política está a pesar na confiança dos consumidores e empresários, o que limita futuros investimentos e, por conseguinte, gera menos emprego. Todavia, um desfecho positivo das negociações do Brexit e da guerra comercial entre China e os EUA poderá aumentar a confiança e consequentemente os EPS.

## Conclusão

O quarto trimestre de 2018 continuou a apresentar crescimento de vendas e de resultados, em termos homólogos, nos EUA. Em relação à Europa, as vendas subiram, mas os resultados registaram uma ligeira queda de 1,2%. No que toca às previsões de EPS para os próximos trimestres, estes mostram uma recuperação na Europa e uma manutenção de valores nos EUA.

Quanto ao crescimento anual de EPS, os do índice S&P-500 deverão crescer 10% em 2019 e 11% em 2020 enquanto os do índice Stoxx-600 deverão subir 26% em 2019 e 9% em 2020. Esta previsão dos analistas não tem em conta o risco de uma escalada da guerra comercial, nem um aumento da incerteza política na Europa, factores que podem condicionar a confiança dos empresários nas suas metas de resultados, o que poderá levar a uma revisão em baixa dos EPS e, conseqüentemente, a uma correcção do mercado accionista.

Numa perspetiva sectorial, os sectores **Financeiro** e de **Cuidados de Saúde** transaccionam com as avaliações de resultados para 2019 mais baixos, nos EUA. No outro extremo, encontra-se o sector do **Consumo Discricionário** com avaliações mais elevadas, que continua a ter uma expansão de múltiplos devido ao esperado aumento do rendimento disponível por parte da população americana.

No que toca aos sectores europeus, os sectores **Automóvel**, **Bancário** e de **Materiais** surgem como os mais atractivos, enquanto o sector do **Imobiliário** destaca-se pela negativa, com as avaliações mais elevadas.

José Pedroso  
13 de Março de 2019

#### **Disclaimer**

A informação contida neste documento foi elaborada pelo Departamento de Gestão de Activos do Banco Invest e tem carácter meramente informativo e particular, utilizando informação económica e financeira disponível ao público e considerada fidedigna. No entanto, a sua precisão não pode ser totalmente garantida e nada obsta a que aquelas fontes possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Invest.

As opiniões expressas reflectem o ponto de vista dos autores na data da publicação, sujeitas a correcções, e podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Assim, qualquer alteração verificada nas condições de mercado poderá implicar alterações ao conteúdo informativo deste relatório, cuja exactidão, veracidade, validade e actualidade deverá ser sempre devidamente analisada, avaliada e atestada pelos respectivos destinatários.

O presente documento é divulgado aos seus destinatários como mera ferramenta de apoio à tomada de decisão de investimento, não devendo nem podendo substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que pratiquem. O Banco Invest rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste documento independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. Não é permitida a reprodução total ou parcial deste documento, sem autorização prévia. Mais se declara inexistirem quaisquer situações de conflito de interesses tendo por objecto o título e/ou emitente a que se reporta o presente documento, por um lado, e o autor do presente documento ou o Banco Invest, SA, por outro. O Banco Invest, ou os seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O Banco Invest, SA encontra-se sujeito à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e do Banco de Portugal.